

27 marca 2017

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@mbank.pl

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
<http://www.mbank.pl>

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
27.03.2017 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	mar		104.3	104.0	
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	mar		117.9	118.4	
28.03.2017 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	mar		0.90	0.90	
16:00	USA	Koniunktura kons. CB (pkt.)	mar		113.4	114.8	
29.03.2017 ŚRODA							
16:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	lut		2.5	-2.8	
30.03.2017 CZWARTEK							
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	mar		108.1	108.0	
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	mar		1.8	2.2	
14:30	USA	PKB kw/kw trzeci (%)	Q4		2.0	1.9	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	25.03		247	261	
31.03.2017 PIĄTEK							
1:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	lut		3.0	3.0	
1:30	JAP	CPI r/r (%)	lut		0.3	0.4	
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	mar		51.7	51.6	
8:45	FRA	CPI r/r wstępny (%)	mar		1.3	1.2	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	mar		5.9	5.9	
11:00	EUR	CPI r/r wstępny (%)	mar		1.8	2.0	
14:00	POL	CPI r/r flash (%)	mar			2.2	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	Q4				
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lut		0.4	0.4	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	lut		0.2	0.2	
16:00	USA	Chicago PMI (pkt.)	mar		56.8	57.4	
16:00	USA	Koniunktura kons. UMich (pkt.)	mar		97.8	97.6	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W piątek zostaną opublikowane wstępne dane o inflacji za marzec. Spodziewamy się dalszego wzrostu dynamiki CPI, z 2,2 do ok. 2,3-2,4% (ostateczna prognoza zostanie przygotowana w tym tygodniu), związane z efektami bazowymi i wzrostem inflacji bazowej.

Gospodarka globalna: W Europie większa część tygodnia upłynie pod znakiem kolejnych publikacji wskaźników koniunktury (poniedziałek - niemieckie Ifo, czwartek - KE ESI), które jednak po dobrych PMI nie będą budzić emocji na rynkach. Znacznie ciekawsze będą dane o inflacji publikowane w czwartek (Niemcy i Hiszpania) i piątek (Francja i szacunek Eurostatu dla całej strefy euro). Zgodnie z prognozami, pokażą one spadek inflacji w strefie euro z uwagi na wygasanie efektów bazowych w cenach paliw. Z tego względu rynki będą poszukiwać sygnałów wzrostu inflacji bazowej. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy kolejne wskaźniki koniunktury (wtorek - koniunktura konsumentów Conference Board, w piątek - Chicago PMI i koniunktura konsumentów Uniwersytetu Michigan), które najprawdopodobniej dadzą obraz wysokich nastrojów w największej gospodarce świata. Ważniejsze będą „twarde” dane zza Oceanu - kolejny odczyt PKB za III kwartał (w czwartek) oraz dane o wydatkach i dochodach konsumentów, którym towarzyszyć będzie informacja o inflacji PCE (w piątek).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

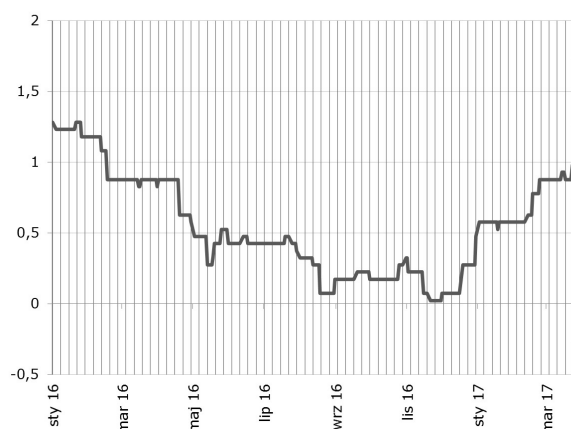
- **MF:** Zadłużenie w obligacjach, według stanu na 27 marca, będzie wynosiło w Polsce 598 916,316 mln zł wobec 593 916,740 mln zł przed tą datą.
- **Marczuk (MRPIPS):** Główne założenia programu „Rodzina 500 plus” pozostaną bez zmian; najważniejsza jego kotwica - 500 zł na dziecko - się nie zmieni.
- **EUR:** Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w marcu 56,2 pkt. wobec 55,4 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).
- **USA:** Zamówienia na dobra trwałe w lutym wzrosły o 1,7 proc. mdm., po tym jak w styczniu wzrosły o 2,3 proc. mdm po korekcie, wobec 2,0 proc. przed korektą (wstępne wyliczenia).

Decyzja RPP (04.04.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.411	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.418	0.016
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.622	-0.002
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

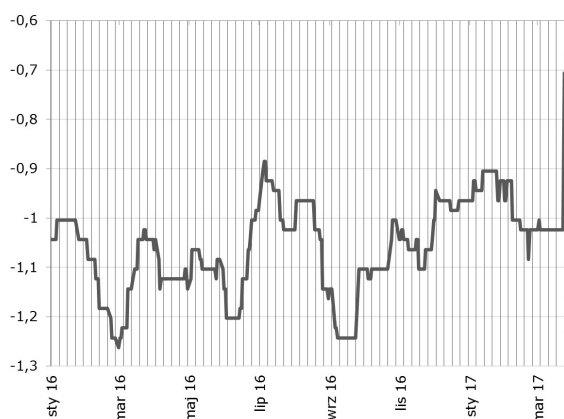
Indeks zaskoczeń dla Polski



Stopa bezrobocia okazała się zgodna ze wstępnym szacunkiem MRPIPS, a niższa od prognoz. W konsekwencji, indeks zaskoczeń dla Polski wzrósł nieznacznie w zeszłym tygodniu. Aż do piątku, kiedy to zostaną opublikowane wstępne dane o inflacji w marcu (co daje szansę na poruszenie indeksem), pozostanie on bez zmian.

STREFA EURO

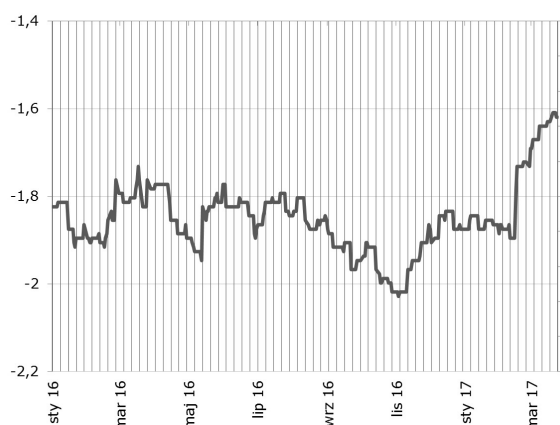
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń odleciał w przestrzeń kosmiczną za sprawą serii pozytywnych zaskoczeń w danych o koniunkturze w strefie euro. W nowym tygodniu dobrą passę mają szansę przedłużyć kolejne dane o koniunkturze i wstępne odczyty inflacji.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

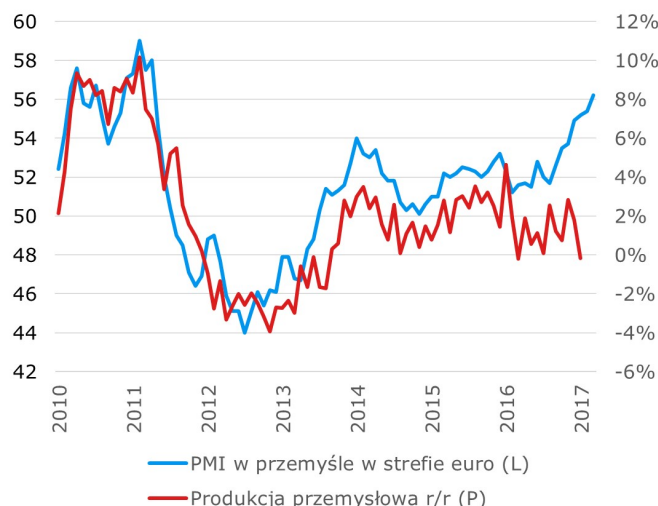
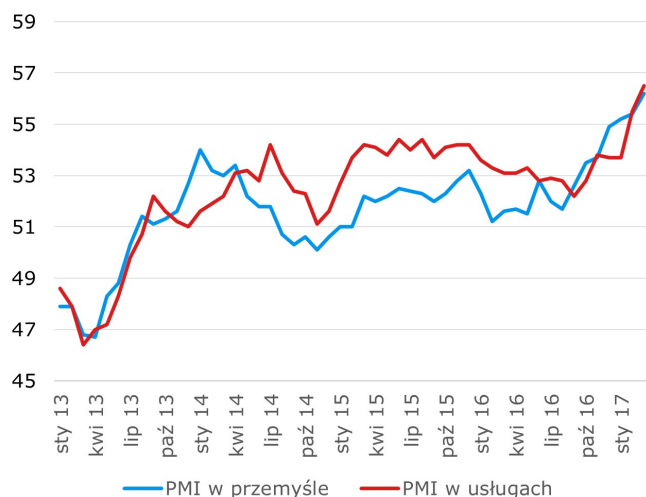


Indeks zaskoczeń dla Stanów Zjednoczonych na minimalnym plusie po lepszych od oczekiwań danych Chicago Fed i nieco gorszych danych z rynku pracy.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Koniunktura w strefie euro nie zwalnia tempa

Marzec był kolejnym miesiącem wzrostów wskaźników koniunktury w strefie euro – PMI wzrósł z 56,0 do 56,7. Jest to nowy 6-letni rekord dla sentymentu europejskich przedsiębiorstw.



Jest to efekt poprawy nastrojów zarówno w przemyśle (wzrost z 55,4 do 56,2), jak i w usługach (z 55,5 do 56,5). W ujęciu geograficznym widać przyspieszenie i w Niemczech, i we Francji, i w pozostałej części eurolandu (aczkolwiek tutaj było ono marginalne). Wreszcie, rozbieżność PMI na poszczególne komponenty w dalszym ciągu wygląda optymistycznie: poprawiły się oceny produkcji, nowych zamówień (w tym eksportowych) i zatrudnienia (kolejny 10-letni rekord). Silnie wzrosły także deklarowane zaległości produkcyjne, sugerując zwiększoną presję na podejmowanie w przyszłości inwestycji zwiększających potencjał wytwórczy. Wreszcie, w dalszym ciągu na wysokim poziomie znajdowały się oceny wzrostu kosztów produkcji i cen wytwarzanych dóbr świadczonych usług – tym niemniej, impuls wzrostowy ze strony wyższych cen surowców ewidentnie już wygasa i nie widać ostrego przyspieszania, tak charakterystycznego dla strefy euro w poprzednich miesiącach.

Obecne poziomy PMI są spójne ze wzrostem przekraczającym 0,5% kw/kw i 2% r/r – to dość oczywisty i niekontrowersyjny wniosek. Znacznie ciekawsze pytanie dotyczy tego, czy zwyczajowe korelacje PMI z „twardymi” danymi się zrealizują. Jak pokazuje proste porównanie PMI w przemyśle (do marca) i faktycznie zrealizowanej produkcji (do stycznia b.r. włącznie), poprawa sentymentu obserwowana w ostatnich miesiącach nie ma praktycznie żadnego przełożenia na dynamikę produkcji (por. wykres poniżej). Ten najprawdopodobniej największy w historii rozdział między implikowaną a faktyczną dynamiką produkcji może być po prostu konsekwencją opóźnionej i ostrożnej reakcji przedsiębiorstw na poprawę koniunktury (sami na początku mieliśmy wątpliwości, na ile dynamiczny wzrost sentymentu po wyborach w USA był realny). Tym niemniej, dopóki wybujałe poziomy PMI nie znajdą odzwierciedlenia w twardych danych, czy to dotyczących produkcji, czy cen, rynek może ostrożnie wyceniać implikacje tych zdarzeń dla polityki pieniężnej. Przejściowo wspomniany wyżej rozdział między miękkimi i twardymi danymi może trafiać na podany rynkowo grunt (rozczarowanie po fiasku reformy służby zdrowia w USA).

EURUSD fundamentalnie

EURUSD startuje dziś powyżej kluczowego jak dotąd oporu 1,0829. Tym samym sytuacja techniczna uległa zmianie (patrz obok). Bezpośrednim powodem wzrostów jest piątkowa porażka Trumpa w „przepychaniu” przez Kongres reformy służby zdrowia, której praktycznie nikt (włączając w to chyba nawet niego samego) nie popierał w całości. Efekt to kubek zimnej wody odnośnie zręczności nowego prezydenta we współpracy z Kongresem i oczekiwania fiaszka całego programu wyborczego. Problem ma jednak i drugie dno. Trump potrzebuje teraz sukcesu, przez co reforma podatkowa (w całości lub w częściach, popierana jednak zdecydowanie bardziej przez republikanów niż Ryan-care) nabierze tempa. Z tego względu (i z powodu faktu, że rynki nie mają już w obecnym momencie co odceniać...) pozostajemy umiarkowanie optymistyczni na (pro-cykliczną) politykę fiskalną w USA. Kluczowy dla EURUSD jednak wydaje się Fed (to od ostatniej decyzji wszystko się zaczęło) i opłaca się obstawiać podwyżkę w maju. Oczekiwaniami postać się będą w stanie członkowie FOMC w tym tygodniu – codziennie mówi przynajmniej jeden.

EURUSD technicznie

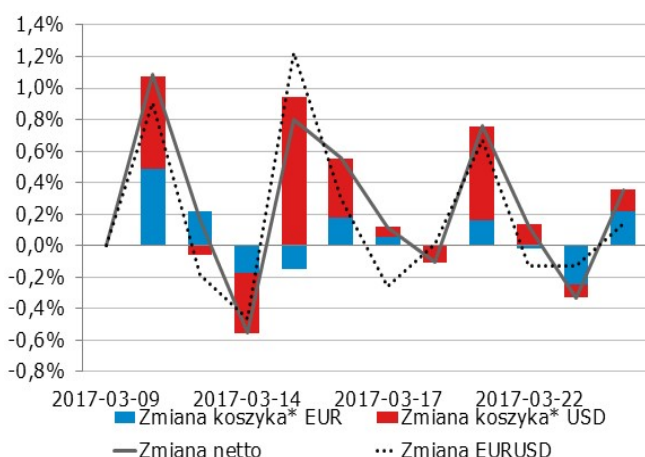
Pozycja: Zamykamy pozycję short po 1,0846 i po 1,0781 i 1,0797 (65 oraz 49 ticków straty).

Preferencja: Long powyżej 1,0829.

Bardzo krótki trend wzrostowy na wykresie 4h został przełamany jeszcze w piątek – od tej chwili kurs poruszał się w zasadzie już tylko w górę. Notowania ustanowiły nowe maksimum lokalne, co powinno oznaczać ostateczne przełamanie ostatniego trendu spadkowego i powrót w okolice 1,09/1,10. Dodatkowym impulsem było przełamanie MA30 na wykresie tygodniowym. Nasza pozycja short zachowała się, jednak złapanie zlecenia S/L pozostaje kwestią czasu. Korzystamy z nieco lepszych poziomów, żeby ograniczyć stratę. Pomimo przebiccia ważnego poziomu w okolicy 1,09 znajdują się kolejne opory. Brak odpowiednich poziomów wsparcia do ustalenia zlecenia S/L powoduje, że na razie pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,0578	1,1300
1,0454	1,0993
1,0341	1,0913

Dekompozycja zmian EUR/USD



* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

EURPLN niżej przy mocniejszym EURUSD (korelacja z USD). Wydaje nam się, że jesteśmy bardzo blisko punktu przegięcia. Najgorsze administracja Trumpa ma już za sobą. Ustawa o ochronie zdrowia padła, ale oznacza to prawdopodobnie zdwojenie wysiłków nad mniej kontrowersyjną reformą podatkową (być może będzie głosowana w częściach). Gospodarka pozostaje rozpędzona, Fed podwyższył stopy procentowe a warunki finansowania rozluźniły się (dolar, stopy). Tym samym majowe posiedzenie wygląda na słabo wycenione pod kątem podwyżki stóp. Z tego powodu obstawialibyśmy raczej mocniejszego dolara. Co więcej, najbliższe dni mogą także przynieść umocnienie EUR (dobra koniunktura, śmielsze zakłady na dostosowanie polityki pieniężnej). To nie są sprzyjające dla złotego warunki. Dlatego też uważamy, że w najbliższym czasie bardziej prawdopodobne są wzrosty EURPLN niż spadki.

EURPLN technicznie

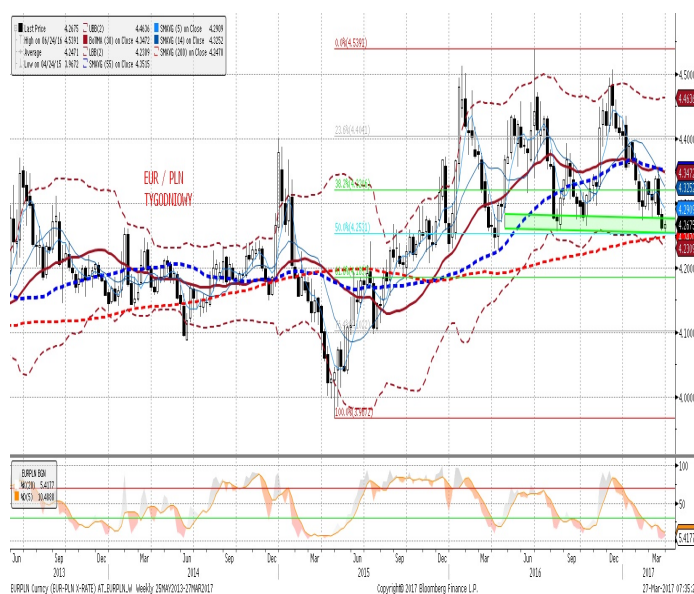
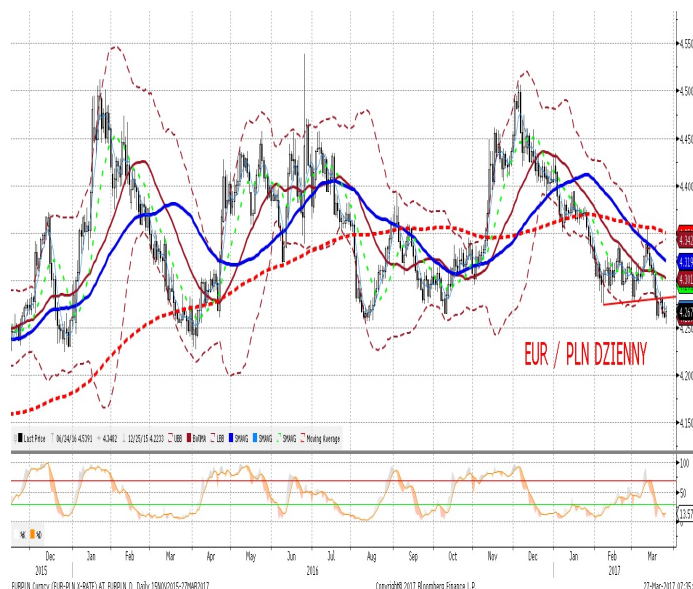
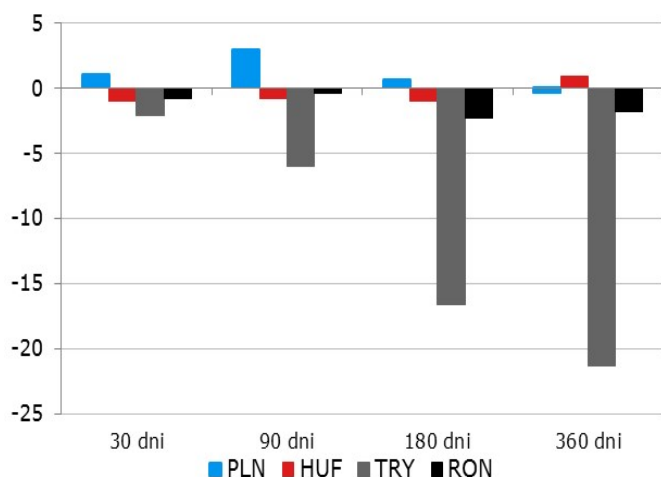
Pozycja: Pozycja long po 4,2855 i 4,2657 ze S/L na 4,25.

Preferencja: Long EURPLN powyżej strefy wsparć 4,26-28.

Zarówno w piątek, jak i w pierwszych godzinach dzisiejszej sesji kursowi EURPLN towarzyszyła duża zmienność intraday. Kolejna próba przebicia MA30 na wykresie 4h okazała się nieudana, z drugiej strony po silnym ruchu w dół nasza pozycja zachowała się i wciąż widzimy szansę na zarobek. Wsparcie w okolicy 4,25/4,2550 zachowało się, a na wykresie 4h utworzyła się dywergencja. Momentum wzrostowe powstałe po tych impulsach powinno być wystarczające do przebicia wspomnianej MA30. Pozostawiamy pozycję long bez zmian parametrów.

Wsparcie	Opór
4,2538	4,4434
4,2269	4,3729
4,0963	4,3536

**Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.**



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.94	1.97
3Y	2.18	2.22
4Y	2.37	2.41
5Y	2.54	2.58
6Y	2.66	2.70
7Y	2.62	2.65
8Y	2.70	2.73
9Y	2.77	2.80
10Y	2.86	2.91

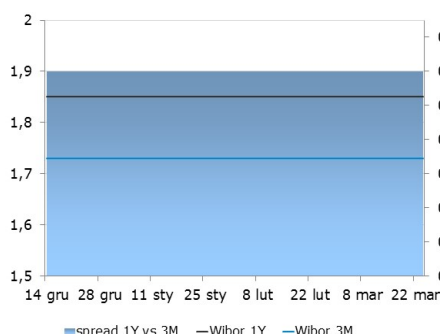
depo	BID	ASK
ON	1.30	1.70
1M	1.50	1.90
3M	1.67	1.87

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.72	1.76
3x6	1.72	1.76
6x9	1.75	1.79
9x12	1.79	1.83

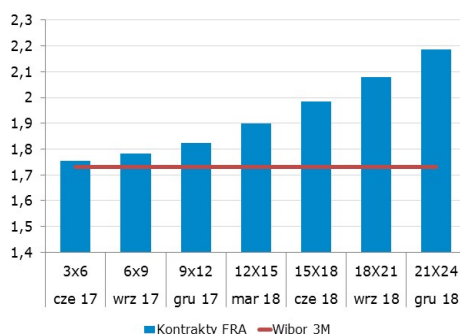
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2750
USD/PLN	3.9687
CHF/PLN	3.9922

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0782
EUR/JPY	119.60
EUR/PLN	4.2638
USD/PLN	3.9546
CHF/PLN	3.9793

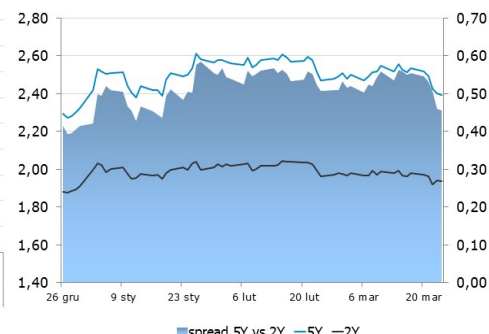
WIBOR 3M i 1Y



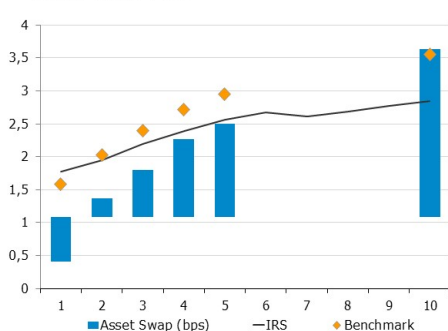
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



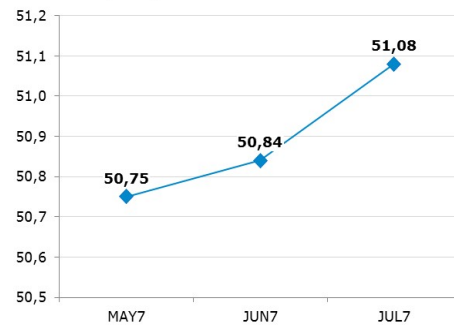
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów opartej na informacji z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakakolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.